CASH
Suplemento económico
Página/12

Domingo 1º de julio de 1990
Año 1 Nº 10

INFORME ESPECIAL



AQUI ESTAN, ESTOS SON

Quiénes son los grupos económicos que se quedan con las empresas y negocios del Estado

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Aunque todavía falta mucho por recorrer en el proceso de privatizaciones, la adjudicación de ENTel y de los 9800 kilómetros de rutas, junto con la apertura de los sobres de antecedentes para las concesiones de las áreas petroleras y la lista de candidatos para quedarse con los restantes jirones del desguace, ya dejaron la suficiente cantidad de huellas como para advertir que el debilitamiento del Estado en su capacidad para regular la economía y orientar su desarrollo será sólo una de las consecuencias imborrables que habrá al final del camino. Tal como sucedió con la política de la dictadura militar que ejecutó Martínez de Hoz, las profundas transformaciones que provocará la enajenación de empresas y negocios públicos que ha encarado este gobierno también se harán sentir en el sector privado: los grupos económicos que más consigan llevarse del remate podrán ubicarse en los primeros lugares de la grilla de partida, mientras que aquellos que se vayan con las manos vacías correrán serios riesgos de quedar marginados de una carrera en la cual el usufructo del capital que pertenecía al Estado parece ser un combustible esencial.

Con información cierta que ya está disponible y otra que recién será confirmada cuando culmine todo el proceso, se puede concluir que el grupo Techint se perfila como uno de los principales ganadores. La familia Rocca consiguió la concesión para explotar por el sistema de peaje 1200 kilómetros de rutas, y en sociedad con Telefónica y el Citibank resultó adjudicataria de la región sur de ENTel. Es además uno de los aspirantes de más peso para quedarse con el ramal ferroviario Rosario-Bahía Blanca, y muy posiblemente agregará a sus triunfos viales parte de la concesión de la red de acceso a Buenos Aires.

Inteligentes como pocos y con una envidiable capacidad financiera para respaldar decisiones estratégicas, Techint demuestra una vez más su habilidad para predecir el rumbo económico y su agilidad para reorientar su estructura productiva hacia los sectores con mayor potencial dinámico. Así como hace algunos años anticiparon el derrumbe de la demanda interna y embarcaron a sus empresas siderúrgicas (Siderca, Propulsora, etc.) en una agresiva política exportadora, ahora están apostando fuerte para ocupar los espacios más promisorios que abandona el Estado. La conquista de ENTel no hace más que ratificar lo que ya venían intentando con Telettra (proyecto Digi II) en la industria de las telecomunicaciones, y la gran cantidad de ofertas que presentaron a través de su empresa controlada Tecpetrol en el concurso de las áreas petroleras secundarias evidencia que también aspiran a diversificarse hacia los hidrocarburos.

Aunque perdió la licitación por los canales de televisión, el grupo Macri es otro de los que sobresalen hasta el momento, pero con una estrategia distinta y mucho menos capacidad de inversión que Techint. A juzgar por lo que se conoce hasta ahora —parecen desvanecerse los comentarios que los incluían en alguno de los consorcios que competirán por Aerolíneas Argentinas—, el conglomerado dueño de Sevel concentrará el esfuerzo en fortalecer el negocio a través del cual se hicieron grandes —la construcción—, en particular las obras viales que realizará Sideco Americana, y en lograr que la Municipalidad porteña les renueve el contrato con Manliba. Sus intentos de diversificación no van a ir más allá del sector ferroviario (son candidatos a explotar las cargas del Ferrocarril Urquiza en sociedad con Delbene, Aclndar, Alchouron, y los brasileños Transportes Volta Redonda y Constructora Méndez Juniors) y del Puerto de Quequén (presentaron una iniciativa de compra que generó un llamado a concurso). Las dificultades que tienen con el emprendimiento Movicom tal vez hayan sido un freno a sus ambiciones.

Si bien fue el único grupo importante que el martes pasado no obtuvo ninguna adjudicación de rutas por peaje, a los mendocinos de Pescarmona se los encuentra expectantes en varias licitaciones. Su subsidiaria Cielos del Sur (dueña de Austral) se presentaría en consorcio





con Iberia para la compra de AA, y también son candidatos al puerto entrerriano de Ibicuy y a la concesión para la red de acceso vial a Mendoza.

Se desenvuelve el Roggio

Una de las sorpresas que ha dejado hasta ahora el proceso de privatizaciones ha sido la repetida presencia de la empresa Benito Roggio. No sólo hizo valer sus antecedentes en el tema vial como una de las firmas líderes de la construcción (en sociedad con otros resultó adjudicataria de 1700 kilómetros de rutas y está en lista de espera para la concesión de los accesos a Buenos Aires y Rosario), sino que además integra uno de los cuatro consorcios (junto a Bibiloni, Cartellone y Sofrerail de Francia) que quieren quedarse con el ramal ferroviario Rosario-Bahía Blanca, presentó una oferta para las áreas petroleras, y en el área de las privatizaciones porteñas aspira al negocio del estacionamiento.

En menor medida, algo parecido ocurre con Welbers Insúa. Es uno de los accionistas del grupo que ganó la zona Norte de ENTel y obtuvo la concesión para las rutas 12, 14 y 193.

El grupo Garfunkel, dueño del Banco del Buen Ayre, también se ha llevado lo suyo. Se quedó con nada menos que el 23 por ciento de las acciones de la sociedad inversora que se hará cargo del 60 por ciento de la región Norte de ENTel (después del Manufacturers Hanover es el principal socio junto con el grupo Melhem), y con el mismo banco acreedor impulsan el proyecto de compra de los talleres ferroviarios de Córdoba a través de sus empresas controladas Materfer y Grandes Motores Diesel.

El grupo Brachi es otro de los que harían doblete. También acompañan a la Bell Atlantic y al "Manny Hanny" en ENTel por medio de Cofipa y Cadipsa.

Revalidando su crecimiento en la rama de hidrocarburos, Pluspetrol y Soldatti (Compañía General de Combustibles) también se arrimaron a las áreas marginales. Además, los primeros son candidatos a la concesión del ferrocarril entre Posadas y Encarnación con Ingeniería Tauro, y Soldatti ya ha embolsado el Canal 11 en sociedad con Atlántida, Zanón, Universidad de Belgrano y el Canal 5 de Rosario.

Grandes que han de venir

Por último, los grandes grupos Bridas y Pérez Companc también están anotados en dos privatizaciones. Pero mientras en el caso de la familia Bulgheroni esta modesta presencia es una confirmación más de los problemas que está atravesando (BIBA, Papel del Tucumán) y de su consecuente decisión estratégica de reconcentrar el desarrollo en hidrocarburos, pesca y algo de petroquímica, lo de Pérez Companc es distinto.

Por empezar, si hasta ahora Pérez Companc se quedó nada más que con el paquete vial de SADE y seguramente con alguna de las áreas petroleras, es porque el consorcio que integraba junto con la banca Morgan y la STET italiana perdió en la privatización de ENTel. Pero no cabe duda alguna que querer, querían. En segundo lugar, para tener una idea acabada del bocado que se llevarán habrá que esperar el momento en el que el Estado saque a remate las empresas petroquímicas del área de Defensa.

Lo mismo puede decirse de otro monstruo como Bunge & Born, que hasta el momento sólo amagó con la privatización del cobro de luz, gas y agua por intermedio de Proceda, y en menor medida de los grupos Richard y Zorraquín.

Quienes no se muestran muy propensos a quedarse con partes del Estado son Loma Negra (contrariamente a lo que se pensaba unos meses atrás la empresa de la viuda de Fortabat no aspira al ramal ferroviario Rosario-Bahía Blanca) y Arcor, dos de los grupos que más habían crecido en la última década pero que resultaron muy afectados por la recesión interna y por la suspensión de la promoción industrial. Massuh tampoco se dio por enterado (tal vez compita por Papel del Tucumán si es que el Gobierno lo estatiza), y Acindar y Astarsa apenas están en carrera por el Urquiza.

Círculos que se cierran

La identificación de quienes serán los nuevos dueños de las empresas y negocios públicos indica que el proceso de privatizaciones cierra, viciosamente, el círculo de la relación entre los grandes grupos y el Estado. Los grandes grupos que se quedarán con el botín son los mismos que en los últimos quince años sustentaron una acelerada acumulación de capital en base a transferencias, subsidios, evasiones impositivas y contratos leoninos que vaciaron al Estado. El mecanismo pudo subsistir durante un tiempo porque esos mismos grupos tomaban la deuda interna que emitía el Tesoro y se quedaban con las enormes utilidades financieras del festival de bonos. Pero ahora que ya no pueden vivir más del Estado, directamente se quedan con él.

Y en los ejemplos de ENTel y Aerolíneas ni siquiera pagan en efectivo, sino con los títulos de la deuda externa que ellos mismos contrajeron y que el gobierno de la dictadura socializó con las firmas de Sigaut y de Cavallo. Como se ve, otro círculo que cierra de manera perversa.

Un tercero es el de la relación entre el Estado y los bancos acreedores. Como acertadamente afirma Alsogaray, buena parte del proceso de privatizaciones tiene como objetivo prioritario el pago de la deuda por medio de la capitalización de títulos. Es por eso que en el cuadro adjunto se incluyeron los bancos acreedores que están en la carrera. El Citibank y el Manufacturers con algunos resultados concretos (son en realidad los socios mayoritarios en los dos consorcios que ganaron ENTel), y otros potenciales al igual que el Chase Manhattan. Vaya transformación: los principales bancos acreedores de Argentina van a ser los dueños de varias de las más importantes empresas estatales.

En el programa de Bernardo Neustadt del jueves, Antonio Erman González dibujó parte de esos círculos con una analogía perfecta: "Se venía transitando por un camino en donde se pensaba que el Estado era la vaca lechera inagotable". No aclaró que los mismos que chuparon de esa teta, durante largos años, son ahora los que se quedan con un animal que está seco pero que tiene un potencial nutritivo inmenso para generar ganancias.

El banco bonaerense quiere capitalizar

EL PROVINCIA NO TIENE PREJUICIOS

(Por Julio Nudler) Fue, sin duda, más que el lance de un negocio, una señal política: cuando el Banco de la Provincia de Buenos Aires decidió presentarse —en sociedad con Shearson Lehman— a la luego cuestionada licitación en Defensa para asesorar en la privatización de las empresas del área militar, contaba con el aval de Antonio Cafiero y su gabinete. Era una manera práctica de mostrar que La Plata respalda la política privatizante de Carlos Menem.

Puede haber sonado a adhesión tardía (además de no muy afortunada), pero lo cierto es que bastantes meses antes el Provincia, esa vez en yunta con la británica banca Rotschild, había querido asesorar en la venta de ENTel, pero María Julia Alsogaray-Ricardo Zinn no se imaginaban a un banco oficial metiendo las narices en un asunto sólo para antiestatistas. Tras aquella experiencia, el Provincia (que no está entre los *elegibles* para el Banco Mundial, como no lo está ningún otro banco argentino, que a lo sumo puede aspirar a asociado local) inició gestiones para que no se excluya a la banca oficial de este filón.

Ocurre que el banco bonaerense es un fuerte acreedor de la Argentina, y por ende tiene una buena palanca financiera en su cartera de títulos de deuda externa. Es la que se dispone a usar en la privatización de Aerolíneas (ver nota en el cuerpo central del diario), además de estar analizando posibilidades en Ferrocarriles y merodear en varios casos color petróleo. "El Provincia decidió entrar en las privatizaciones como cualquier otro, acompañando a grupos locales si las condiciones de rentabilidad y riesgo lo aconsejan", sintetiza Lisandro Barry, vice del segundo banco del país.

Esto no es, sin embargo, la mayor audacia. El propio Barry admite que "en financiación de proyectos privados el Provincia no tiene prejuicios, incluso si se trata de financiarle a un grupo la absorción de otra empresa. Si beneficia al banco y a la provincia, lo hacemos". En reestructuración de pasivos quieren diferenciarse muy bien de la "actitud ingenua" que suele caracterizar a la banca oficial.

En algunos casos, el Provincia propone valerse de Obligaciones Negociables. El fondeo lo ponen los mismos bancos que hoy son acreedores de una empresa a sanear, ya que ganarán con el cambio de perfil del pasivo, que se plasma con una ON que el Provincia ofrece avalar, pero exigiendo una quita y la reestructuración en el tiempo. "Nos copiamos del Plan Brady", apunta Eduardo Amadeo, presidente del BPBA.

Un descuento "razonable" sería hoy, según la gente del Provincia, que el acreedor reciba Bónex '89 a la par. A cambio de la ON entrega una carta de pago al deudor. La Obligación se la queda si se atrae la renta, o la vende si tiene mercado secundario. Al deudor el Provincia le exige la previa firma de un compromiso de desprendimiento de activos, programas administrativos y otras medidas de ajuste y reforma.

Haciendo pases de ingeniería financiera, el banco obtuvo durante el último año recursos financieros puros de libre disponibilidad por unos 26 millones de dólares. Para conseguir estas cosas generó a mediados del '89 un grupo especial que se dedica a analizar y diseñar instrumentos financieros y encontrar mecanismos de fondeo. "Es el único banco oficial que tiene algo así. Ni siquiera el de Desarrollo lo tiene", se jactan en el Provincia. El equipo no es, de todas formas, muy numeroso: cuatro jóvenes talentos aquí y dos en la filial de Nueva York. "Piensan cómo hacer agua de las piedras", explican.

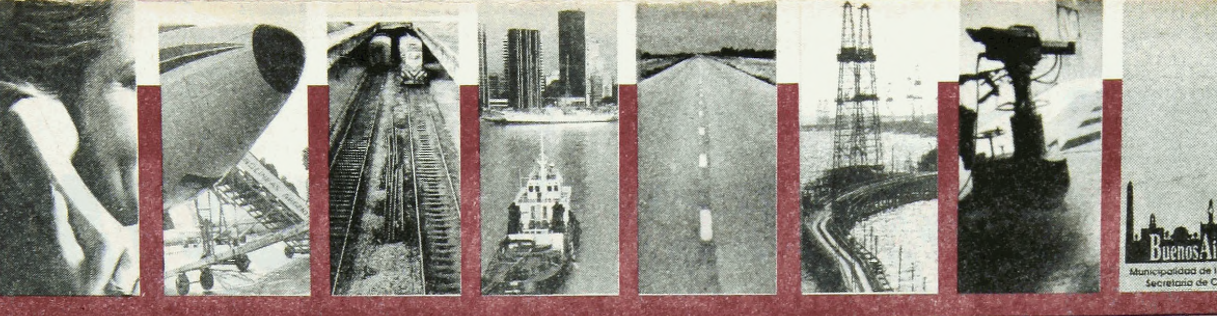
Esta usina generó, por ejemplo, operaciones con un fuerte banco estadounidense, con las que se desarrollan líneas para la financiación de proyectos. El Provincia le vende una posición al contado de títulos de deuda externa, con compromiso de recompra a término. Como activo esos títulos no rinden nada. Pero de esta manera el Provincia obtiene recursos temporarios que recoloca en el mercado interno, a un precio superior al costo que le factura el banco norteamericano. Otra operación, pero con un banco europeo, consistió en venderle un determinado título de deuda (prefieren no especificar cuál) a paridades muy superiores a las del mercado, lo que es posible porque el Provincia garantiza el cumplimiento. "Esta operación la inventamos nosotros", aseguran con vanidad.

La veta que parece atraer más al Provincia es la de meterse a viabilizar empresas mediante programas de reducción y reestructuración de pasivos, tomando la tarea de salir a negociar con los acreedores. Casos concretos sobre los que hoy mismo están trabajando son los de Cimet y Gatic, cada una de ellas con deudas por unos 25 millones de dólares, y FACA, donde el pasivo trepa a unos 90 millones. Hay otros dos casos importantes bajo estudio, pero sin decisión tomada por el momento.

Estos temas heterodoxos los opera un staff surgido de la transformación de la Gerencia Sabato, que Aldo Ferrer instituyó como una palanca financiera para el desarrollo tecnológico, y que con Amadeo viró hacia el perfil de una banca de inversión. En su diseño anterior la financiación era convencional y el fondeo, no demasiado genuino: créditos indexados a largo plazo apoyados en depósitos a 7 y 14 días tomados a tasa.

La misma gerencia tiene ahora una finalidad amplia, concentrando recursos antes dispersos, como las líneas españolas de crédito comprador (específicamente con el Bilbao-Vizcaya y el Hispano), pero sobre todo moverse en los mercados secundarios de títulos públicos y privados, aprovechando las diferencias de precios. Entre las posibilidades que se le asignaron figura la de dar préstamos en Bónex.

Quizá como una *fuite en avant*, en tiempos en que chairan las guadañas en torno de la banca oficial, el Provincia adopta aires de banca privada, dejando oír afirmaciones como ésta: "Si vale la pena, estamos dispuestos a asumir riesgos dando nuestra garantía".



Los que ganan con la privatización

	ENTEL	AEROLINEAS	FERROCARRILES	PUERTOS	RUTAS	PETROLEO	CANALES TV	MCBA
TECHINT	Participa en el consorcio que se adjudicó la zona sur.		Candidato al ramal Rosario-Bahía Blanca con Chase, Eaca, Gesiemes e Iowa Interstate.		Adjudicatario de la 7, 8 y 193. Candidato a la red de acceso a Bs. As. junto a Sideco, Sade, Roggio y Aragón.	Presentó varias ofertas para áreas marginales a través de Tecpetrol.		Candidato a la red de vías rápidas de tránsito.
MACRI			Candidato al Urquiza en consorcio con Delbene, Alchouron, Acindar y capitales brasileños.	Candidato al Puerto de Quequén.	Adjudicatario de la 9, 11 y 33. Candidato a la red de acceso a Bs. As. junto a Techint, Sade, Roggio y Aragón. Candidato a la red de acceso a Rosario.		Está interesado en los Canales 2 y 4.	Candidato a la red de vías rápidas de tránsito. Candidato para infracciones de tránsito y registro de conductores.
BRACHT	Participa en el consorcio que se adjudicó la zona norte a través de la firma CADIPSA.					Presentó varias ofertas para áreas marginales a través de CADIPSA.		
PESCARMONA		Candidato en consorcio con Iberia.		Candidato a Puerto Ibicuy, en Entre Ríos.	Candidato a la red de acceso a Mendoza.			
BENITO ROGGIO			Candidato al ramal Rosario-Bahía Blanca con Bibiloni, Cartellone y Sofrerail.		Adjudicatario de las rutas 2, 9, 34, 36 y 38. Candidato a la red de acceso a Córdoba. Candidato a la red de acceso a Bs. As.	Presentó ofertas para un área marginal.		Candidato al estacionamiento del micro y macrocentro. Candidato para inmuebles municipales.
GARFUNKEL	Participa en el consorcio que se ajudicó la zona norte.		Candidato a los talleres y parte del parque ferroviario a través de Materfer junto a Manufacturers.					
PEREZ COMPANC					Adjudicatario de la 7 y 22 a través de SADE. Candidato a la red de acceso a Bs. As. a través de SADE.	Tiene interés en participar de la semiprivatización de las cuatro áreas centrales. Presentó ofertas para varias áreas marginales.		
WELBERS INSUA	Participa en el consorcio que se adjudicó la zona norte.				Adjudicatario de la 12, 14 y 193.			
BRIDAS						Presentó ofertas para varias áreas marginales. Tiene interés en participar de la semiprivatización de las cuatro áreas centrales.		Candidato para hacerse cargo de las infracciones de tránsito y del registro de conductores.
EACA			Candidato al ramal Rosario-Bahía Blanca en consorcio con Techint, Chase, Gesiemes e Iowa Interstate.		Adjudicatario de la 135 y 117.			
PLUSPETROL			Candidato al ramal Posadas-Encarnación a través de Ingeniería Tauro.			Presentó ofertas para varias áreas marginales.		
SOLDATTI						Presentó ofertas para varias áreas marginales.	Participa de la empresa Telefé que se adjudicó Canal 11.	
CITIBANK	Socio mayoritario del consorcio que se adjudicó la zona sur.	Candidato en consorcio con Alitalia o Iberia (está rediscutiendo la participación).	Presentó un proyecto global de transformación.					
MANUFACTURERS HANOVER	Socio mayoritario del consorcio que se adjudicó la zona norte.		Candidato a los talleres y parte del parque ferroviario en sociedad con Materfer.					
CHASE MANHATTAN		Candidato en consorcio con Varig y KLM.	Candidato al ramal Rosario-Bahía Blanca en consorcio con Techint, Eaca, Gesiemes e Iowa Interstate.					

Aclaración: se incluyeron los grupos económicos que tienen chances de algo en por los menos dos sectores

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

FIGURITA REPETIDA

Como en junio, en este mes la tasa de interés le ganará al dólar. Al menos ése es el pronóstico más escuchado en la City. Las probabilidades de una intensa corrida cambiaria se van esfumando y los "gurúes" comienzan a replantearse sus negocios. El Banco Central domina el mercado y ahora posee un nuevo instrumento financiero (el *pase*). Las acciones en la Bolsa merecen un seguimiento especial.

Un poco más cauteloso, pero con la misma seguridad que mostraron a principios de junio para pronosticar que la tasa de interés le ganaba, punta a punta, al dólar (*El Buen Inversor* del 3 de junio), los gerentes financieros de la City adelantan que probablemente en julio se vuelva a repetir ese resultado en el partido financiero tasas vs. dólar. Los temores a una corrida cambiaria se están alejando paulatinamente de los análisis de los "gurúes" de la City. Muchos comenzaron a cambiar su visión pesimista de hace tan sólo un par de semanas y afirman, sin ruborizarse, que "hay que replantearse el panorama: los que mantegan el culo encima de los dólares pueden llegar a perder".

De todos modos, para una buena parte de los pequeños y medianos ahorristas sentir y acumular los dólares debajo de sus sentaderas es un comportamiento difícil de modificar. A pesar de que el escenario financiero más probable para la próxima semana sea más favorable para las colocaciones a tasa que para la compra de dólares, los inversores conservadores volcarán los australes que les queden del aguinaldo —después de hacer frente a sus gastos— a juntar más billetes verdes.

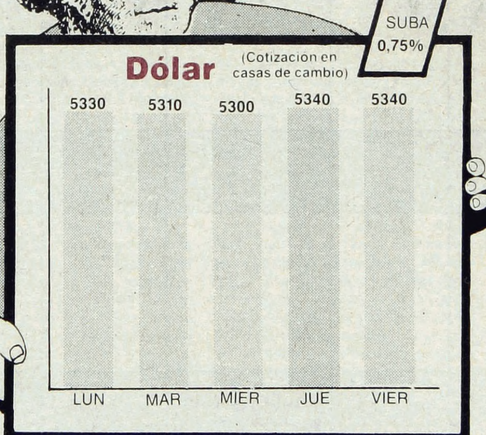
Las claves que tiene que tomar en cuenta el inversor que busca un poco más de acción para decidir sus alternativas de ahorro, son varias. Por un lado, debe agendar que los bancos comienzan el mes con sus cuentas equilibradas, y por lo tanto, la necesidad de australes será menor. Si bien esto último puede hacer pensar que las tasas tendrían que descender, la fuerte caída de los depósitos que se está produciendo y que se acentuará en los primeros días del mes tonificará la tasa de pizarra.

Por ese motivo, los banqueros están preocupados por lo que ellos denominan el "efecto *C*", que consiste en la mayor propensión al consumo por parte de los ahorristas, motorizado por el pago del medio aguinaldo y el comienzo de las vacaciones. Frente a un sistema que representa tan sólo un tercio de lo que era a fines de 1989, el retiro de fondos de las cuentas de los bancos podría llegar a desequilibrar las cuentas de las entidades que, ante esa eventualidad, se preparan a subir la tasa de pizarra para tentar a los ahorristas.

No obstante, los banqueros ponen el 10 de julio como fecha para que la tendencia ascendente de la tasa se revierta. El 9 es feriado y las piezas del tablero financiero —dicen— se volverán a acomodar: los australes deberían retornar a los bancos luego de completar su circulación en la economía.

Otro dato que deben considerar los inversores se encuentra en la serie de medidas financieras que anunciará y está encarando el Gobierno. La baja de los encajes bancarios (la cantidad de australes que las entidades deben inmovilizar de los depósitos del público) y la más activa participación del Central en el mercado a futuro de dólares pueden llegar a definir la evolución de las variables financieras. Con ese último instrumento financiero, que el Central hizo debutar la semana pasada, las compras de dólares podrían moderarse ya que el objetivo principal que ahora tiene Javier González Fraga es regular la cantidad de dinero en circulación en la economía (liquidez).

Si los inversores se dejan llevar por los pronósticos de los gerentes financieros consultados por CASH, apostarán a que el billete verde se ubicará en los 5800 australes —en promedio entre los valores de principio y fin de mes— y la tasa de interés en un 15 por ciento mensual. Para un juego financiero un poco más sofisticado y arriesgado, en la City algunos recomiendan jugar algunos porotos a las acciones que pueden convertirse en la gran sorpresa de julio.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	12.5	14.0
a 30 días	14.0	17.0
Caja de ahorro	9.0	9.0
Call money	21.3	16.2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	507.000	515.000	1,6	8,7	236,4
1981	470.000	482.000	2,6	11,6	277,5
1982	455.000	464.000	1,9	9,9	193,3
1984	365.300	380.000	4,0	11,1	228,5
1987	358.000	369.000	3,1	7,6	201,3
1989	250.000	268.500	7,4	17,4	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	97,0	98,0	1,0	3,2	14,4
1981	89,7	91,0	1,4	4,6	21,7
1982	86,1	88,0	2,2	3,5	5,8
1984	68,9	71,7	3,9	4,3	12,3
1987	68,2	69,7	2,2	2,1	3,9
1989	47,5	50,8	6,9	9,3	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,2	9,3	13,4	-11,6	84,0
Alpargatas	88,0	98,0	11,4	-6,7	284,3
Astra	680,0	750,0	10,3	11,1	180,7
Atanor	17,5	20,9	19,4	4,5	221,3
Bagley	9,4	10,0	6,4	-4,8	344,6
Celulosa	51,5	62,5	21,4	5,0	198,9
Electroclor	48,0	58,0	20,8	-15,9	247,0
Siderca	0,9	1,0	12,8	6,5	164,2
Banco Francés	40,5	44,5	9,9	12,7	375,6
Garovaglio	2540,0	2700,0	6,3	-11,5	125,0
Indupa	16,8	19,0	13,1	-4,5	141,3
Ipako	39,0	46,0	17,9	-1,1	178,8
Ledesma	17,1	20,0	17,0	-9,1	185,7
Molinos	9,3	11,5	23,7	3,6	139,6
Pérez Companc	14,4	16,1	11,8	17,5	133,3
Nobleza Piccardo	135,0	140,0	3,7	-6,7	159,3
Renault	80,0	116,0	45,0	11,5	213,5
Tabacal	175,0	205,0	17,1	-5,1	371,3
Promedio bursátil			**13,1**	**3,6**	**197,6**



La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 28/6	13.330.787	2496
Base monet. al 28/6	17.960.985	3363
Depósitos al 26/6		
Cuenta corriente	3.768.218	711
Caja de ahorro	4.458.735	841
Plazos fijos	2.552.543	482

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

FIGURITA REPETIDA

Como en junio, en este mes la tasa de interés le ganará al dólar. Al menos ése es el pronóstico más escuchado en la City. Las probabilidades de una intensa corrida cambiaria se van esfumando y los "gurúes" comienzan a replantearse sus negocios. El Banco Central domina el mercado y ahora posee un nuevo instrumento financiero (el *pase*). Las acciones en la Bolsa merecen un seguimiento especial.

Un poco más cauteloso, pero con la misma seguridad que mostraron a principios de junio para pronosticar que la tasa de interés le ganaba, punta a punta, al dólar (*El Buen Inversor* del 3 de junio), los gerentes financieros de la City adelantan que probablemente en julio se vuelva a repetir ese resultado en el partido financiero tasas vs. dólar. Los temores a una corrida cambiaria se están alejando paulatinamente de los análisis de los "gurúes" de la City. Muchos comenzaron a cambiar su visión pesimista de hace tan sólo un par de semanas y afirman, sin ruborizarse, que "hay que replantearse el panorama: los que mantegan el culo encima de los dólares pueden llegar a perder".

De todos modos, para una buena parte de los pequeños y medianos ahorristas sentir y acumular los dólares debajo de sus sentaderas es un comportamiento difícil de modificar. A pesar de que el escenario financiero más probable para la próxima semana sea más favorable para las colocaciones a tasa que para la compra de dólares, los inversores conservadores volcarán los australes que les queden del aguinaldo —después de hacer frente a sus gastos— a juntar más billetes verdes.

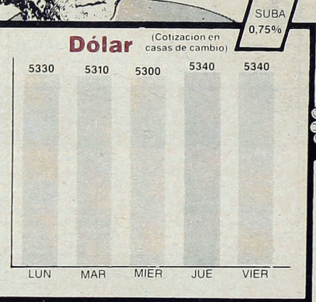
Las claves que tiene que tomar en cuenta el inversor que busca un poco más de acción para decidir sus alternativas de ahorro, son varias. Por un lado, debe agendar que los bancos comienzan el mes con sus cuentas equilibradas, y por lo tanto, la necesidad de australes será menor. Si bien esto último puede hacer pensar que las tasas tendrían que descender, la fuerte caída de los depósitos que se está produciendo y que se acentuará en los primeros días del mes tonificará la tasa de pizarra.

Por ese motivo, los banqueros están preocupados por lo que ellos denominan el "efecto *C*", que consiste en la mayor propensión al consumo por parte de los ahorristas, motorizado por el pago del medio aguinaldo y el comienzo de las vacaciones. Frente a un sistema que representa tan sólo un tercio de lo que era a fines de 1989, el retiro de fondos de las cuentas de los bancos podría llegar a desequilibrar las cuentas de las entidades que, ante esa eventualidad, se preparan a subir la tasa de pizarra para tentar a los ahorristas.

No obstante, los banqueros ponen el 10 de julio como fecha para que la tendencia ascendente de la tasa se revierta. El 9 es feriado y las piezas del tablero financiero —dicen— se volverán a acomodar: los australes deberían retornar a los bancos luego de completar su circulación en la economía.

Otro dato que deben considerar los inversores se encuentra en la serie de medidas financieras que anunciará y está encarando el Gobierno. La baja de los encajes bancarios (la cantidad de australes que las entidades deben inmovilizar de los depósitos del público) y la más activa participación del Central en el mercado a futuro de dólares pueden llegar a definir la evolución de las variables financieras. Con ese último instrumento financiero, que el Central hizo debutar la semana pasada, las compras de dólares podrían moderarse ya que el objetivo principal que ahora tiene Javier González Fraga es regular la cantidad de dinero en circulación en la economía (liquidez).

Si los inversores se dejan llevar por los pronósticos de los gerentes financieros consultados por CASH, apostarán a que el billete verde se ubicará en los 5800 australes —en promedio entre los valores de principio y fin de mes— y la tasa de interés en un 15 por ciento mensual. Para un juego financiero un poco más sofisticado y arriesgado, en la City algunos recomiendan jugar algunos porotos a las acciones que pueden convertirse en la gran sorpresa de julio.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	12.5	14.0
a 30 días	14.0	17.0
Caja de ahorro	9.0	9.0
Call money	21.3	16.2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	507.000	515.000	1,6	8,7	236,4
1981	470.000	482.000	2,6	11,6	277,5
1982	455.000	464.000	1,9	9,9	193,3
1984	365.300	380.000	4,0	11,1	228,5
1987	358.000	369.000	3,1	7,6	201,3
1989	250.000	268.500	7,4	17,4	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	97,0	98,0	1,0	3,2	14,4
1981	89,7	91,0	1,4	4,6	21,7
1982	86,1	88,0	2,2	3,5	5,8
1984	68,9	71,7	3,9	4,3	12,3
1987	68,2	69,7	2,2	2,1	3,9
1989	47,5	50,8	6,9	9,3	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.



Acciones

	Precio (en australes) Viernes 22/6	Viernes 29/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,2	9,3	13,4	-11,6	84,0
Alpargatas	88,0	98,0	11,4	-6,7	284,3
Astra	680,0	750,0	10,3	11,1	180,7
Atanor	17,5	20,9	19,4	4,5	221,3
Bagley	9,4	10,0	6,4	-4,8	344,6
Celulosa	51,5	62,5	21,4	5,0	198,9
Electroclor	48,0	58,0	20,8	-15,9	247,0
Siderca	0,9	1,0	12,8	6,5	164,2
Banco Francés	40,5	44,5	9,9	12,7	375,6
Garovaglio	2540,0	2700,0	6,3	-11,5	125,0
Indupa	16,8	19,0	13,1	-4,5	141,3
Ipako	39,0	46,0	17,9	-1,1	178,8
Ledesma	17,1	20,0	17,0	-9,1	185,7
Molinos	9,3	11,5	23,7	3,6	139,6
Pérez Companc	14,4	16,1	11,8	17,5	133,3
Nobleza Piccardo	135,0	140,0	3,7	-6,7	159,3
Renault	80,0	116,0	45,0	11,5	213,5
Tabacal	175,0	205,0	17,1	-5,1	371,3
Promedio bursátil			**13,1**	**3,6**	**197,6**



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 28/6	13.330.787	2496
Base monet. al 28/6	17.960.985	3363
Depósitos al 26/6:		
Cuenta corriente	3.768.218	711
Caja de ahorro	4.458.735	841
Plazos fijos	2.552.543	482

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

MEJOR JUEGO

Cardenas

EMILIO CARDENAS
Presidente de la Asociación de Bancos de la República Argentina (ABRA)

—¿Cuáles son las perspectivas del mercado financiero para el mes de julio?

—El sistema bancario está transitando por un proceso de ajuste muy severo. El total de depósitos del sistema bajo del 11,89 por ciento del PBI en octubre del año pasado a tan sólo el 4,04 por ciento en mayo de este año. Pasamos a ser un tercio de lo que éramos hace sólo siete meses. Tenemos, además, un nivel de encajes muy alto que deriva en tasas de interés activas elevadas. Pero todo es consecuencia inevitable para poder salir de la hiper. Estimo que paulatinamente se irá normalizando el sistema.

—En relación con las variables financieras, ¿cuáles son sus pronósticos?

—No veo cambios significativos en el corto plazo de las principales variables. Sólo tengo una preocupación, que es el nivel del tipo de cambio. El nivel actual dificulta las exportaciones en muchos sectores económicos y, al mismo tiempo, puede llegar a estimular las importaciones en exceso generando una baja importante en el superavit comercial.

—¿Existen posibilidades para que se produzca una corrida cambiaria?

—No. Veo una política monetaria dura para el resto del año, y recién cuando haya signos de estabilidad habrá algún aflojamiento. Hasta entonces, el Banco Central continuará con una política de vigilar estrechamente cualquier tipo de expansión de los medios de pagos.

—Si bien no vislumbra una corrida, ¿puede haber un reacomodamiento del dólar a valores superiores a los actuales?

—Es muy posible que cuando termine el ciclo normal de liquidaciones de exportaciones se anime la demanda de divisas. Sin embargo, existe un elemento amortiguador que consiste en la posibilidad que tienen ahora los exportadores de postergar sus liquidaciones hasta 90 días.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar cerró el viernes a 5340 australes, lo que significó una suba del 6,5 por ciento en el mes de junio. A la vez, las tasas de interés se ubicaron entre el 10 y el 12 por ciento mensual para el pequeño ahorrista y entre el 15 y el 18 por ciento para los negocios del "call". Frente a esas cifras, los ganadores de la pulseada entre el dólar y las tasas, en el mes de junio, resultaron ser los que apostaron a colocar sus australes excedentes en depósitos a plazo fijo. El Banco Central participó activamente en el mercado de cambio y adquirió la suma record —desde que compra divisas— de 696,1 millones de dólares. Pero la intervención del Central se extendió a las operaciones de *pase* (ver El Buen Inversor y el Diccionario).con lo que la autoridad monetaria pasó a controlar la liquidez del mercado. El total de depósitos a plazo fijo del sistema (al 26/6) alcanzó los 482 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa de Comercio pudieron revertir las pérdidas que acumulaban a lo largo del mes y en las dos últimas ruedas llevaron al índice bursátil a un positivo 3,6 por ciento. La sorpresa de la semana fue el paquete de Renault que subió un 45 por ciento, y luego le siguió Molinos con un alza del 23,7 por ciento. En el mes de junio se negociaron 54 millones de dólares en acciones y 63,6 millones en Bónex. La evolución de los Bonos Externos en el mercado de valores se caracterizó por una recuperación de las paridades —con la excepción de la serie 1987— destacándose la '89 con una suba del 9,3 por ciento. Por su parte, los Vavis no registraron la fuerte demanda de los meses anteriores, lo que derivó en que sus rendimientos estuviesen por debajo del mix de precios estimados (10,9 por ciento). Como dato significativo hay que mencionar que el viernes los bancos comenzaron a pagar la primera renta de los famosos Bónex '89 que surgieron del canje compulsivo por plazos fijos de principios de año.

Inflación

(en porcentajes)

Junio 1989	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio (*)	12,4

Inflación acumulada desde junio de 1989 - mayo 1990: 108.343%

(*) Estimación IPES

FUTURO PRIVADO

(Por Alfredo Zaiat) La convicción de encontrarse en un excelente negocio llevó a que las empresas de jubilación privada no eleven mucho su voz para quejarse por haber perdido un poco más de 3 millones de dólares en el canje de Bónex por sus plazos fijos, ya que saben que las perspectivas futuras del sistema de jubilación oficial los dejará en una inmejorable posición. Enfrente tienen a un jubilado que cobró 530.000 australes como renta mínima en junio, y conocen que el déficit anual de las cajas previsionales supera los 2000 millones de dólares, que la relación entre activos (empleados que aportan a las cajas jubilatorias) y pasivos (que reciben la renta) alcanza en la actualidad a 1,08 —cuando el standard de equilibrio es 4 a 1—, y que el sistema de reparto con que se manejan las cajas oficiales las llevará tarde o temprano a la quiebra, al no capitalizarse sus fondos. Las empresas son conscientes, entonces, de que poseen un mercado potencial enorme si la economía se estabiliza y si se produce una leve recuperación del poder adquisitivo de la población.

Por ese motivo, las principales compañías de jubilación privada (seguro de retiro) intentan disimular la competencia que hay entre ellas y se muestran unidas para difundir y mostrar las bondades del sistema. Si bien el producto que ofrecen (la jubilación privada) parece no tener diferencias, la recorrida efectuada por CASH por las seis primeras compañías del mercado (Sur, Cenit, La Estrella, Meridional, La República y Asegurar) permitió abrir una serie de interrogantes sobre cuál de ellas brinda el mejor servicio para que los interesados puedan decidir su jubilación particular. "Nuestro primer desafío es que la gente conozca cómo funciona el sistema y después establecer diferencias en el producto", señaló el gerente general de La Meridional, Carlos Facal.

No obstante, existen siete puntos que un potencial jubilado privado debe tomar en cuenta cuando elige esa opción: 1) las comisiones que cobra cada empresa por la administración de los fondos; 2) cómo se acredita la rentabilidad obtenida; 3) el respaldo bancario de la compañía; 4) la variedad de productos que se ofrecen; 5) las tablas de mortalidad o sobrevida; 6) los gastos de administración, y 7) las penas por la cancelación anticipada de la póliza del seguro de retiro.

Para Roberto Carbonell, gerente general de Sur, el punto central que tiene que estudiar un potencial cliente "es la capacidad de lograr buenos rendimientos" y ese objetivo se logra con el "respaldo de los bancos y una buena organización". A pesar de que los gerentes consultados intentan poner más énfasis en el carácter previsional del sistema, la cultura financiera nacida en la especulación de la última década pone en primer plano, en especial para los interesados más jóvenes, la rentabilidad que ofrecen las compañías. "La meta principal —dijo Oscar Ataide, de Asegurar— es que el cliente nos vea como un complemento de la jubilación oficial."

En ese punto es clave la forma en que cada empresa acredita la renta obtenida. La República y Cenit brindan la ganancia cada 30 días, es decir que acreditan la tasa de rentabilidad asegurada (que establece la Superintendencia, la tasa pasiva testigo de caja de ahorro) más la sobrerrenta ganada por la empresa. Aunque de esa ganancia extra cada una de las compañías se queda con un porcentaje. El resto de las empresas acredita la sobrerrentabilidad en un fondo denominado de "fluctuación", que al cabo de doce meses es debitado en la póliza del asegurado, y que en el transcurso del año puede ser utilizado en caso de producirse pérdidas en la cartera de inversión. De todos modos, ninguna compañía pudo demostrar en términos numéricos el mayor o menor riesgo financiero en el largo plazo que implica uno u otro método de acreditación de la rentabilidad.

Como la jubilación privada encierra un contrato para un largo periodo que supone aportes mensuales, los gastos de administración y comisión cobrados pueden parecer de poco monto, pero proyectados a 30 años (por ejemplo, para una persona que empieza su aporte a los 35 años y quiere jubilarse a los 65) se convierten en una suma millonaria.

Otro elemento importante a considerar, a pesar de ser muy técnico (un área atendida por los actuarios), se refiere a las tablas de mortalidad o sobrevida que utilizan las compañías para ofrecer sus pólizas. Oscar Wolman y Guillermo Glucksmann, gerentes de Cenit, explicaron que "las empresas tenemos que elegir entre dos tablas de origen americano ya que no existen tablas argentinas". La tabla sirve para conocer los costos que tendrá la compañía, ya que establece la expectativa de vida promedio de la población y, por lo tanto, del cliente. Las tablas que se utilizan son la GAT 1971 y GAT 1983 y la más moderna prevé más sobrevida a la población. Entonces, el potencial cliente tiene que ahorrar más en su vida activa para recibir la renta vitalicia acordada. Si bien ese punto parece a primera vista un perjuicio para el jubilado privado, la empresa que elija una tabla más antigua corre mayores riesgos financieros por posibles desfasajes en sus reservas en el momento de cumplir con la devolución de los fondos a sus jubilados.

En relación con las penas que se le imponen al cliente si decide retirarse del sistema, el gerente general de La República, Jorge López Airaghi, destacó que su compañía "no impone ningún cargo sobre los fondos al asegurado que quiere alejarse de la jubilación privada". Para el resto de los consultados, la pena —que oscila entre el 5 y el 8 por ciento sobre lo aportado— tiene el objetivo de alejar a los inversores "golondrinas" que especulan financieramente.

La elección de una u otra empresa para incorporarse a la jubilación privada requiere de paciencia y de un asesoramiento especial, pero pocos dudan de que "el mercado crecerá geométricamente en los próximos años", como se entusiasmó Alberto Sáenz, gerente general de La Estrella.

El volumen de fondos administrados por las compañías de seguro de retiro en los Estados Unidos (en 1985 ascendía a 700.000 millones de dólares) y, más cerca, en Chile (el capital que manejan supera los 2000 millones de dólares) hace brillar los ojos de los máximos responsables de la jubilación privada en la Argentina, que en tan sólo un año y medio de funcionamiento a pleno —con dos hiper de por medio— acumularon fondos por casi diez millones de dólares.

RANKING

(a diciembre de 1989)

EMPRESA	ASEGURADOS Individuales cantid.	%	Colectivos cantid.	%	FONDOS (en millones de australes)	RENDIMIENTO [1] (Mayo, en %)	BANCOS
Sur	35.100	52	2.460	6	11.300	7.1	Río y Citi
La Estrella	8.775	13	36.900	90	1.300	7.9	Nazionale del Lavoro y Banker Trust
Cenit	8.100	12	—	—	0.300	8.6	14 bancos del interior
La República	6.075	9	410	1	0.300	8.6	Gral. de Negocios
Asegurar	5.400	8	—	—	0.750	6.6	8 bancos (Galicia, Boston, entre otros)
La Meridional	1.688	2.5	410	1	0.200	7.5	Deutsche Bank
Total del sistema	**67.500**	**100**	**41.100**	**100**	**15.000**		

Fuente: Superintendencia de Seguros.

Notas: El ranking es de las 6 primeras empresas que representan el 96.5 % del mercado.
(1) Las cifras de los rendimientos fueron suministradas por las propias empresas.

EMILIO CARDENAS
Presidente de la Asociación de Bancos de la República Argentina (ABRA)

—¿Cuáles son las perspectivas del mercado financiero para el mes de julio?

—El sistema bancario está transitando por un proceso de ajuste muy severo. El total de depósitos del sistema bajó del 11,89 por ciento del PBI en octubre del año pasado a tan sólo el 4,04 por ciento en mayo de este año. Pasamos a ser un tercio de lo que éramos hace solo siete meses. Tenemos, además, un nivel de encajes muy alto que deriva en tasas de interés activas elevadas. Pero todo es consecuencia inevitable para poder salir de la hiper. Estimo que paulatinamente se irá normalizando el sistema.

—En relación con las variables financieras, ¿cuáles son sus pronósticos?

—No veo cambios significativos en el corto plazo de las principales variables. Sólo tengo una preocupación,que es el nivel del tipo de cambio. El nivel actual dificulta las exportaciones en muchos sectores económicos y, al mismo tiempo, puede llegar a estimular las importaciones en exceso generando una baja importante en el superávit comercial.

—¿Existen posibilidades para que se produzca una corrida cambiaria?

—No. Veo una política monetaria dura para el resto del año, y recién cuando haya signos de estabilidad habrá algún aflojamiento. Hasta entonces, el Banco Central continuará con una política de vigilar estrechamente cualquier tipo de expansión de los medios de pagos

—Si bien no vislumbra una corrida, ¿puede haber un reacomodamiento del dólar a valores superiores a los actuales?

—Es muy posible que cuando termine el ciclo normal de liquidaciones de exportaciones se anime la demanda de divisas. Sin embargo, existe un elemento amortiguador que consiste en la posibilidad que tienen ahora los exportadores de postergar sus liquidaciones hasta 90 días.

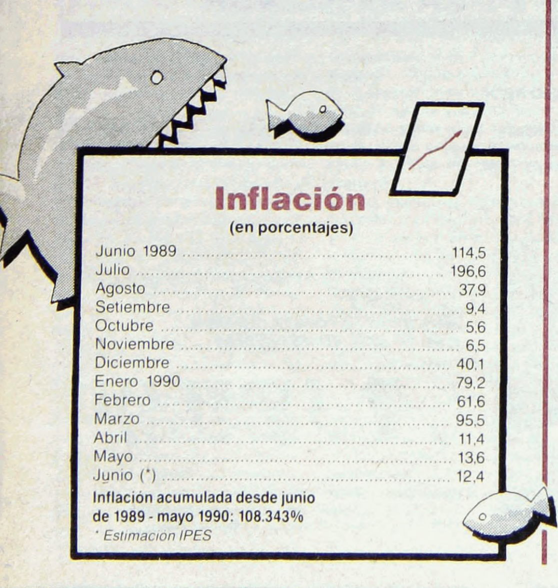
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar cerró el viernes a 5340 australes, lo que significó una suba del 6,5 por ciento en el mes de junio. A la vez, las tasas de interés se ubicaron entre el 10 y el 12 por ciento mensual para el pequeño ahorrista y entre el 15 y el 18 por ciento para los negocios del "call". Frente a esas cifras, los ganadores de la pulseada entre el dólar y las tasas, en el mes de junio, resultaron ser los que apostaron a colocar sus australes excedentes en depósitos a plazo fijo. El Banco Central participó activamente en el mercado de cambio y adquirió la suma record —desde que compra divisas— de 696,1 millones de dólares. Pero la intervención del Central se extendió a las operaciones de *pase* (ver El Buen Inversor y el Diccionario),con lo que la autoridad monetaria pasó a controlar la liquidez del mercado. El total de depósitos a plazo fijo del sistema (al 26/6) alcanzó los 482 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa de Comercio pudieron revertir las pérdidas que acumulaban a lo largo del mes y en las dos últimas ruedas llevaron al índice bursátil a un positivo 3,6 por ciento. La sorpresa de la semana fue el paquete de Renault que subió un 45 por ciento, y luego le siguió Molinos con un alza del 23,7 por ciento. En el mes de junio se negociaron 54 millones de dólares en acciones y 63,6 millones en Bónex. La evolución de los Bonos Externos en el mercado de valores se caracterizó por una recuperación de las paridades —con la excepción de la serie 1987— destacándose la '89 con una suba del 9,3 por ciento. Por su parte, los Vavis no registraron la fuerte demanda de los meses anteriores, lo que derivó en que sus rendimientos estuviesen por debajo del mix de precios estimados (10,9 por ciento). Como dato significativo hay que mencionar que el viernes los bancos comenzaron a pagar la primera renta de los famosos Bónex '89 que surgieron del canje compulsivo por plazos fijos de principios de año.



Inflación
(en porcentajes)

Junio 1989	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio (*)	12,4

Inflación acumulada desde junio de 1989 - mayo 1990: 108.343%

** Estimación IPES*

FUTURO PRIVADO

JUBILACION

(Por Alfredo Zaiat) La convicción de encontrarse en un excelente negocio llevó a que las empresas de jubilación privada no eleven mucho su voz para quejarse por haber perdido un poco más de 3 millones de dólares en el canje de Bónex por sus plazos fijos, ya que saben que las perspectivas futuras del sistema de jubilación oficial los dejará en una inmejorable posición. Enfrente tienen a un jubilado que cobró 530.000 australes como renta mínima en junio, y conocen que el déficit anual de las cajas previsionales supera los 2000 millones de dólares, que la relación entre activos (empleados que aportan a las cajas jubilatorias) y pasivos (que reciben la renta) alcanza en la actualidad a 1,08 —cuando el standard de equilibrio es 4 a 1—, y que el sistema de reparto con que se manejan las cajas oficiales las llevará tarde o temprano a la quiebra, al no capitalizarse sus fondos. Las empresas son conscientes, entonces, de que poseen un mercado potencial enorme si la economía se estabiliza y si se produce una leve recuperación del poder adquisitivo de la población.

Por ese motivo, las principales compañías de jubilación privada (seguro de retiro) intentan disimular la competencia que hay entre ellas y se muestran unidas para difundir y mostrar las bondades del sistema. Si bien el producto que ofrecen (la jubilación privada) parece no tener diferencias, la recorrida efectuada por CASH por las seis primeras campañías del mercado (Sur, Cenit, La Estrella, Meridional, La República y Asegurar) permitió abrir una serie de interrogantes sobre cuál de ellas brinda el mejor servicio para que los interesados puedan decidir su jubilación particular. "Nuestro primer desafío es que la gente conozca cómo funciona el sistema y después establecer diferencias en el producto", señaló el gerente general de La Meridional, Carlos Facal.

No obstante, existen siete puntos que un potencial jubilado privado debe tomar en cuenta cuando elige esa opción: 1) las comisiones que cobra cada empresa por la administración de los fondos; 2) cómo se acredita la rentabilidad obtenida; 3) el respaldo bancario de la compañía; 4) la variedad de productos que se ofrecen; 5) las tablas de mortalidad o sobrevida; 6) los gastos de administración, y 7) las penas por la cancelación anticipada de la póliza del seguro de retiro.

Para Roberto Carbonell, gerente general de Sur, el punto central que tiene que estudiar un potencial cliente "es la capacidad de lograr buenos rendimientos" y ese objetivo se logra con el "respaldo de los bancos y una buena organización". A pesar de que los gerentes consultados intentan poner más énfasis en el carácter previsional del sistema, la cultura financiera nacida en la especulación de la última década pone en primer plano, en especial para los interesados más jóvenes, la rentabilidad que ofrecen las compañías. "La meta principal —dijo Oscar Ataide, de Asegurar— es que el cliente nos vea como un complemento de la jubilación oficial."

En ese punto es clave la forma en que cada empresa acredita la renta obtenida. La República y Cenit brindan la ganancia cada 30 días, es decir que acreditan la tasa de rentabilidad asegurada (que establece la Superintendencia, la tasa pasiva testigo de caja de ahorro) más la sobrerrenta ganada por la empresa. Aunque de esa ganancia extra cada una de las compañías se queda con un porcentaje. El resto de las empresas acredita la sobrerrentabilidad en un fondo denominado de "fluctuación", que al cabo de doce meses es debitado en la póliza del asegurado, y que en el transcurso del año puede ser utilizado en caso de producirse pérdidas en la cartera de inversión. De todos modos, ninguna compañía pudo demostrar en términos numéricos el mayor o menor riesgo financiero en el largo plazo que implica uno u otro método de acreditación de la rentabilidad.

Como la jubilación privada encierra un contrato para un largo período que supone aportes mensuales, los gastos de administración y comisión cobrados pueden parecer de poco monto, pero proyectados a 30 años (por ejemplo, para una persona que empieza su aporte a los 35 años y quiere jubilarse a los 65) se convierten en una suma millonaria.

Otro elemento importante a considerar, a pesar de ser muy técnico (un área atendida por los actuarios), se refiere a las tablas de mortalidad o sobrevida que utilizan las compañías para ofrecer sus pólizas. Oscar Wolman y Guillermo Glucksmann, gerentes de Cenit, explicaron que "las empresas tenemos que elegir entre dos tablas de origen americano ya que no existen tablas argentinas". La tabla sirve para conocer los costos que tendrá la compañía, ya que establece la expectativa de vida promedio de la población y, por lo tanto, del cliente. Las tablas que se utilizan son la GAT 1971 y GAT 1983 y la más moderna prevé más sobrevida a la población. Entonces, el potencial cliente tiene que ahorrar más en su vida activa para recibir la renta vitalicia acordada. Si bien ese punto parece a primera vista un perjuicio para el jubilado privado, la empresa que elija una tabla más antigua corre mayores riesgos financieros por posibles desfasajes en sus reservas en el momento de cumplir con la devolución de los fondos a sus jubilados.

En relación con las penas que se le imponen al cliente si decide retirarse del sistema, el gerente general de La República, Jorge López Airaghi, destacó que su compañía "no impone ningún cargo sobre los fondos al asegurado que quiere alejarse de la jubilación privada". Para el resto de los consultados, la pena —que oscila entre el 5 y el 8 por ciento sobre lo aportado— tiene el objetivo de alejar a los inversores "golondrinas" que especulan financieramente.

La elección de una u otra empresa para incorporarse a la jubilación privada requiere de paciencia y de un asesoramiento especial, pero pocos dudan de que "el mercado crecerá geométricamente en los próximos años", como se entusiasmó Alberto Sáenz, gerente general de La Estrella.

El volumen de fondos administrados por las compañías de seguro de retiro en los Estados Unidos (en 1985 ascendía a 700.000 millones de dólares) y, más cerca, en Chile (el capital que manejan supera los 2000 millones de dólares) hace brillar los ojos de los máximos responsables de la jubilación privada en la Argentina, que en tan sólo un año y medio de funcionamiento a pleno —con dos hiper de por medio— acumularon fondos por casi diez millones de dólares.

RANKING
(a diciembre de 1989)

EMPRESA	ASEGURADOS Individuales cantid.	%	Colectivos cantid.	%	FONDOS (en millones de australes)	RENDIMIENTO [1] (Mayo, en %)	BANCOS
Sur	35.100	52	2.460	6	11.300	7.1	Río y Citi
La Estrella	8.775	13	36.900	90	1.300	7.9	Nazionale del Lavoro y Banker Trust
Cenit	8.100	12	—	—	0.300	8.6	14 bancos del interior
La República	6.075	9	410	1	0.300	8.6	Gral. de Negocios
Asegurar	5.400	8	—	—	0.750	6.6	8 bancos (Galicia, Boston, entre otros)
La Meridional	1.688	2.5	410	1	0.200	7.5	Deutsche Bank
Total del sistema	**67.500**	**100**	**41.100**	**100**	**15.000**		

Fuente: Superintendencia de Seguros.
Notas: El ranking es de las 6 primeras empresas que representan el 96.5 % del mercado.
(1) Las cifras de los rendimientos fueron suministradas por las propias empresas.

El capital japonés en la Argentina

FENOMENO DE AUSENCIA

Ni uno de cada mil dólares que los japoneses han esparcido por el mundo aterrizó en suelo argentino. Las perspectivas para que lleguen inversiones de la segunda potencia mundial tampoco son buenas.

(Por Mariana A. Bonadies)

Los japoneses de hoy se parecen a aquellos millonarios de frac, habano y cadena de oro colgada al chaleco típicos de los ricos de antaño. Desparramaron dólares por todo el mundo. Se compraron el 85 por ciento del Rockefeller Center de Nueva York en 300 millones de dólares y hasta destinaron varios portafolios rebosantes de yenes para apropiarse de un Van Gogh. Pero hay un detalle: en la Argentina no invierten.

En materia de inversiones directas, los japoneses diseminaron por el mundo desde 1951 casi 200.000 millones de dólares, según los datos disponibles en el Ministerio de Finanzas nipón. Por el suelo argentino sólo tocaron 176 millones de dólares, es decir menos del 0,1 por ciento.

La realidad confirma ese dato porque por intensa que sea la búsqueda, son pocas las empresas en las que se pueden encontrar a los 33 mil japoneses residentes en la Argentina. Más allá de las calurosas tintorerías y de los escritorios de algunas oficinas turísticas y financieras, apenas se los ve en el único banco instalado aquí, en las nueve tradings dependientes de corporaciones como Mitsubishi, Mitsui, C. Itoh, Kanematsu-Gosho, Sumitomo, Nissho Iwai, en la pesquería Pespasa de Puerto Deseado, en la fábrica de cierres Y.K.K., en la planta de componentes electrónicos Nec, en la asociación de ésta con Pérez Companc (Pecom-Nec) para proveerle a ENTel, en la fábrica de audio y televisores Sanyo, en Panasonic, y en la rama de Hitachi dedicada a las maquinarias pesadas, motores ferroviarios y turbinas. Muy poco más que eso.

Al margen de las licencias concedidas a empresas locales radicadas en Tierra del Fuego, San Luis y La Rioja al amparo de la ley de promoción industrial, la presencia japonesa en la Argentina se evapora.

El Registro de Inversiones Extranjeras de Argentina cuantifica en 68.442.475 dólares los aportes nipones realizados en los últimos doce años, y en esa cifra figuran 5.065.521 que corresponden a capitalizaciones de créditos. En el ranking de inversionistas ocupan el décimo lugar, bastante alejados de Estados Unidos, Italia, Alemania y Francia.

Poco afectos a brindar información, el hermetismo es el denominador común entre los representantes consulares, en los miembros de la Cámara Japonesa de Industria y Comercio, en la oficina comercial JETRO, en la de cooperación con países en desarrollo (JICA), y en la asociación japonesa en la Argentina y en la argentino-japonesa, entre otros.

Una de las razones que explica este "fenómeno de ausencia", según expresó un vocero de JETRO, es que "Japón ingresa al mundo como inversor en los '70, cuando Argentina ya tenía conformado su vínculo exterior".

Si se los vio bajo la forma de autos y motos, hornos a microondas, equipos de audio, videocaseteras, televisores y demás productos que entraron por las fronteras abiertas de par en par por el administrador de la dictadura militar, José Alfredo Martínez de Hoz. Pero en cuanto la recesión, la crisis de la deuda externa y la guerra de Malvinas bajaron las persianas de muchas fábricas y entrecerraron la economía nacional, los importadores levantaron campamento, dejando la Aduana abarrotada de mercaderías abandonadas por más de 2000 millones de dólares y a los usuarios desprotegidos de repuestos y asistencia técnica.

Durante el gobierno radical, Honda (cuyo representante local soportaba varios centenares de juicios de clientes desabastecidos de servicio) estuvo a punto de instalar una planta en Córdoba para complementar la producción de motos con la filial brasileña de Manaos. El proyecto naufragó por presiones ejercidas desde la industria nacional, lo cual fue tomado por los japoneses como un desprecio a su ánimo inversor.

Cierto es que en un país cuya producción ya retrocedió más de diez años y cuya tasa de inversión cae sin cesar, no existen razones objetivas para atraer capitales foráneos. "Los extranjeros insisten en que primero sean los argentinos quienes repatrien los 30.000 millones de dólares que depositaron en bancos del exterior", apuntan los que estudiaron el "fenómeno de ausencia".

Para colmo, el vicepresidente de la asociación argentino-japonesa señala que "el empresario japonés es muy conservador, va a lo seguro y le asusta invertir en los climas de incertidumbre".

Algo parecido dice el gerente de la Cámara de Comercio Japonesa: "El riesgo político —común a toda Latinoamérica— es uno de los factores que determina la poco representativa presencia de capitales nipones. La gestión del doctor Menem es bien mirada por los economistas orientales, pero es prematuro hacer proyecciones a largo plazo. Las expectativas para abrir nuevos mercados en la actualidad —agregó— están puestas en Europa del Este".

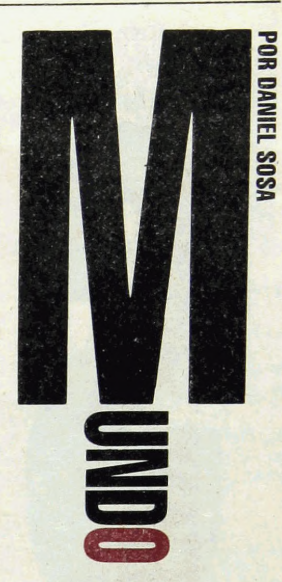
Actualmente la mitad de los capitales japoneses va hacia los Estados Unidos y una parte sustancial a Europa Occidental. El Este asiático recibe la mayor porción destinada a países en desarrollo. En Latinoamérica, Brasil y México concentran proyectos japoneses de envergadura, "tanto porque buscan aprovechar la magnitud de sus mercados internos como porque pueden lograr cierta penetración disimulada en los países vecinos", según la opinión de un directivo de la Asociación de Importadores y Exportadores de la República Argentina.

Desde el punto de vista netamente comercial, según expresaron en AIERA, "Japón es un comprador por excelencia de materias primas o productos semimanufacturados, por carecer de recursos naturales en su territorio". Sin embargo, también en ese aspecto "Argentina cayó en la participación importadora del Japón", afirmaron voceros de JETRO. "Mantiene el mismo nivel de ventas de hace 10 años, frente a un país que en ese tiempo duplicó las importaciones", subrayan. En 1988, Japón compró a la Argentina productos por 494.963.262 dólares, y en 1989, por 416.897.731 dólares. En ese mismo lapso, Argentina importó desde Japón por un total de 298.167.110 y 176.289.906 dólares, respectivamente.

Lo demás está por verse. Líneas de préstamo ofrecidas por el Eximbank japonés, convenios de cooperación firmados en actas protocolares, interés por Yacyretá, por puertos pesqueros en la Patagonia. Todo en potencial. Salvo, claro está, los nutritivos brotes de soja.

Liberalización a la brasileña

ABRIR Y COMPETIR



Preocupado por la pérdida de productividad de su industria, el gobierno brasileño decidió un drástico giro en su política sectorial. Para ello anunció el abandono de la reserva de mercado para la informática y los laboratorios farmacéuticos. Simultáneamente con el levantamiento de la prohibición de importaciones en esos segmentos, se eliminaron restricciones cuantitativas y redujeron aranceles, como inicio de un plan aperturista que concluirá en 1994.

La ministra Zelia Cardoso de Mello anunció la "ruptura" con el pasado proteccionista. Su más estrecho colaborador en materia de política comercial, el secretario Joao Maia, advirtió que la adaptación a las nuevas reglas de juego será una cuestión de supervivencia: "Quien no cambie va a tener que cerrar las puertas". El jefe de la división de Macroeconomía, Finanzas y Comercio Internacional del Banco Mundial, Demetris Papageorgiou, fue de los primeros en entusiasmarse y precisó que el programa de liberalización lanzado el martes por el gobierno de Fernando Collor de Mello es el más radical adoptado en América latina, con excepción del vigente en Chile. El grueso de los empresarios más poderosos —empezando por Mario Amato, de la Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP)— dio su bendición al opinar que las medidas son "muy positivas". Otra repercusión inmediata fue la de las autoridades estadounidenses, que de inmediato comunicaron su decisión de levantar las sanciones que habían impuesto en 1988 a las exportaciones brasileñas de papel y derivados, productos químicos y electrónicos entre otros. Así "premió" la audacia de un país que no sólo rebajó aranceles y dispuso una gradual profundización de la apertura para el próximo quinquenio, sino que además dio un drástico giro en su política de reserva de mercados para la informática y los laboratorios fabricantes de productos medicinales.

Las discusiones sobre la lógica de la transformación estructural serán el pan cotidiano de las próximas semanas. Durante este mes y en agosto se estudiarán las normas que habrán de sustituir el decreto-ley que implantó la actual política industrial, a la vez que se reformularán las leyes de informática y de software. El "camino de la modernidad", como lo definió Zelia, hará una escala dentro de 60 días, cuando queden redactados los proyectos que se enviarán al Congreso para su aprobación antes de finalizar el año. La revisión del Código de Propiedad Industrial —que incluye el conflictivo tema del reconocimiento de patentes para productos y procesos farmacéuticos— será tarea de una comisión interministerial que tendrá plazo hasta el 20 de marzo de 1991.

En todo ese tiempo se librará una verdadera batalla con los defensores del "statu quo". Representantes de los laboratorios ya advirtieron que las modificaciones provocarán el cierre de por lo menos 300 plantas. Paulo Feldman, titular de la Sociedad de Usuarios de Computadoras y Equipamientos Subsidiarios, consideró a su vez que el reemplazo de la reserva de mercado por un sistema de cupos de importación será "un desastre" para el sector.

Contra esos pronósticos apocalípticos, el gobierno admitió su pragmatismo: aquellos sectores donde sea más interesante o conveniente asociarse a capitales externos, o donde no haya la menor posibilidad de competir, estarán abiertos. El norte es la integración competitiva con el resto del mundo. Para ello, nada mejor que empezar con la competencia en la propia casa, objetivo propiciado a través de ocho medidas centrales:

- El gobierno eliminará los controles administrativos sobre las guías de importación. La demora máxima —que era de meses— será de cinco días. La disposición alcanza a cerca de 30 por ciento del volumen global de las compras brasileñas.
- La importación de productos e insumos sin similares nacionales tendrá un arancel cero. La lista de esos ítem tiene diez páginas.
- Las alícuotas del sector textil —cuya disminución gradual estaba prevista hasta 1994— fueron reducidas desde hoy a la mitad (quedaron establecidas en 20 por ciento para materias primas y 50 puntos para confecciones).
- A partir de hoy quedan eliminados los límites cuantitativos a la importación. Ya no existen productos prohibidos para ingresar desde el exterior.
- También desde hoy el gobierno sólo tendrá en cuenta la existencia de productos similares en sus adquisiciones.
- Serán financiados productos con un índice de nacionalización de 70 por ciento. Se acaban así las exigencias de índices medios de 85 a 90 por ciento.
- Se facilitará la instalación de empresas de importación y exportación.
- Fue creada una comisión que tendrá plazo hasta el 31 de diciembre de este año para definir cuál será el diseño de la estructura arancelaria entre 1991 y 1994. Actualmente las tarifas aduaneras varían de 0 a 105 por ciento y el objetivo es llegar dentro de cuatro años a una escala de 0 a 40 puntos, con una media de 20 por ciento.

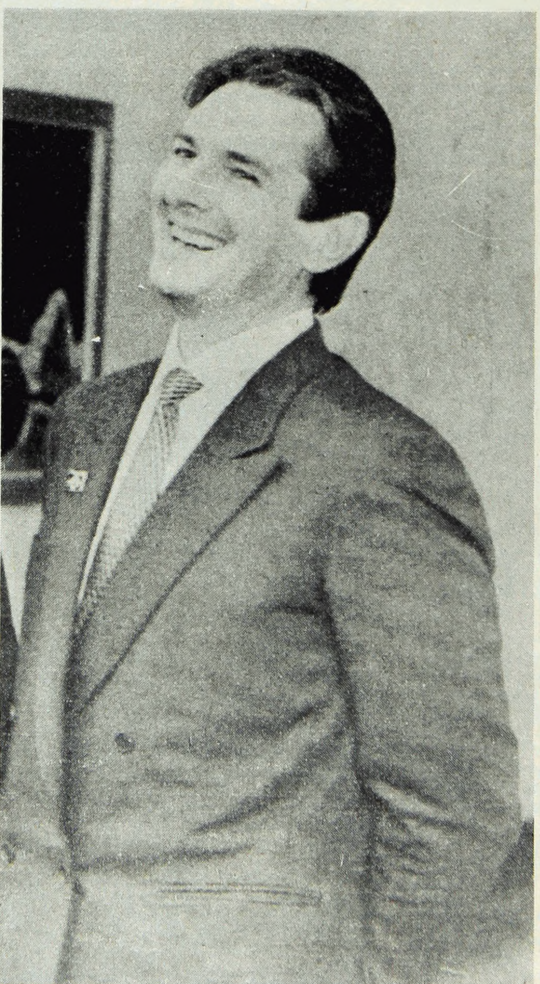
Mediante estas medidas y la creación de un Banco de Comercio Exterior con mayoría de capital privado, para financiar exportaciones e importaciones, Brasil se lanza al ruedo internacional. Los entusiastas como Papageorgiou creen que en cinco años las exportaciones podrán alcanzar los 100 mil millones de dólares (el triple que en la actualidad). Otros observadores —como el socialista Carlos Lessa— opinan que la apertura estará determinada por la capacidad para importar, un dato severamente condicionado por la deuda externa. De allí que se hayan alzado voces alertando por un posible drenaje de divisas.

La respuesta tranquilizadora la dio el director del Departamento de Comercio Exterior, José Denot Medeiros: "El gobierno no hesitará en adoptar, si fuere necesario, medidas en defensa del balance de pagos". Zelia, en tanto, asegura que se podrá importar más porque se exportará más. Sólo si se cumple su expectativa quedará expedita la vía aperturista, que en lo inmediato se apoya en un superávit comercial cercano este año a los 13.000 millones de dólares.

Cuentas aparte, lo que queda claro es la intención de transformar el rol del Estado. En lugar de "motor" del crecimiento económico, pasará a ser "articulador" de un nuevo proceso de capacitación tecnológica de la industria. Sus objetivos básicos son ahora de dos tipos: la reestructuración del sector fabril y de servicios que pueda alcanzar precios y calidad en patrones internacionales; y el desarrollo de sectores de tecnología de punta que incluyan la informática, la química fina, la biotecnología, la mecánica de precisión y los nuevos materiales.

Con la mira puesta en la *calidad* el año próximo se impulsará un programa de modernización empresaria cuyo objetivo apunta al mediano plazo, según explicó Luiz Paulo Veloso Lucas, jefe del Departamento de Industria y Comercio. "En 1992 la Comunidad Económica Europea adoptará una serie de normas de comercialización y calidad que impedirá la entrada de bienes de cualquier naturaleza y de cualquier país que no obedezca a esos criterios. Queremos adelantarnos a esa situación", destacó el funcionario.

Si la estabilidad acompaña (la inflación de junio se acercó al 10 por ciento) y la situación social no provoca alteraciones (los sindicatos aún negocian subas de hasta 100 por ciento para recuperar atrasos), la nueva política industrial bastará para completar la agenda inmediata del Brasil.



Fernando Collor de Mello: la ilusión de la modernidad.

PERIPLO

MEGALOPOLIS. La aglomeración urbana formada por Tokio y sus suburbios del sector Este es por sí sola económicamente más poderosa que Italia o Gran Bretaña. El conjunto de bienes y servicios producidos por la región metropolitana de la capital japonesa —que reúne a cuatro distritos con un total aproximado de 32 millones de habitantes— llegó al equivalente de 793.500 millones de dólares en el año fiscal terminado en marzo de 1988, según un estudio del Banco Japonés de Crédito a Largo Plazo. En la misma época el producto nacional bruto de Italia fue de 755.900 millones y el de Gran Bretaña, 675.300 millones. La contribución de la región de Tokio al PNB de todo el país fue entonces de 31 por ciento contra 28,6 en 1980. Con la cuarta parte de la población nipona, esa región tiene la mitad de las principales empresas, de las organizaciones culturales, de los medios de comunicación y deja al resto del país las actividades de bajo valor agregado y las industrias que envejecen. El banco señala dos razones centrales de esa hiperconcentración: el formidable desarrollo de los servicios y el excedente de capacidad inversora que se dirigió al exterior y convirtió a Tokio en gran mediador financiero. La carrera de las empresas por encontrar su espacio en la ciudad alentó una explosión inmobiliaria y los precios del metro cuadrado subieron hasta el tope mundial.

PIRATERIA. En cuestión de chicles, *Juicy Fruit* es una de las marcas más populares de Estados Unidos. Su envoltorio en amarillo vivo y letras negras, sin embargo, se confunde con un producto similar fabricado en Corea del Sur bajo el nombre de *Juicy & Fresh*. También en Seúl se producen los *Juicy Green* y el *Heart Juicy*, gomas de mascar que tampoco pagan licencia a la compañía americana. El plagio con tecnologías y fórmulas copiadas de otros países —sobre todo de EE.UU.— es moneda corriente entre los dragones asiáticos y abarca jabones, comestibles, computadoras y miles de artículos más. Además de razones comerciales, el tema tiene un costado cultural: los coreanos, como la mayoría de los pueblos del Pacífico, entienden que las ideas de un ser humano deben ser utilizadas en beneficio de todos.



Estados Unidos parece empecinado en que la letra B sea la inicial de la versión moderna y latinoamericana del Plan Marshall, pero los contenidos de las sucesivas propuestas dejan poco margen para la esperanza.

En 1985 desde la reunión anual conjunta del FMI y del Banco Mundial en Seúl, el actual secretario de Estado y entonces titular del Tesoro, James Baker, lanzó un plan destinado a elevar el flujo financiero del Norte hacia el Sur, bajo la premisa de que el problema de la deuda externa era la iliquidez de divisas de los grandes deudores. Pero ni los japoneses, ni los europeos, ni los bancos privados acreedores de Estados Unidos que debían poner lo suyo respondieron a la invitación.

Tres años y medio después, el sucesor de Baker en el Tesoro, Nicholas Brady, dio un paso adelante admitiendo lo que hace rato había caído de maduro: el capital de la deuda externa era impagable en los términos ortodoxos, y no había remedio posible que pasara por alto quitas y reducciones. Pero el año y pico de experiencia que ya sobrelleva el Plan Brady en México, Costa Rica, Filipinas y Venezuela ha demostrado que el "menú de opciones" para aliviar el peso de las transferencias es apenas un poco más efectivo que una aspirina para el cáncer.

Ahora es el propio presidente George Bush quien impulsa la "Iniciativa para las Américas", ofreciendo desde Washington un paquete de 100 millones de dólares anuales y el perdón de los 12.000 millones de dólares que América latina debe al gobierno de Estados Unidos, y apuntando a una zona de libre comercio desde Alaska hasta Tierra del Fuego.

Mientras aquí varios funcionarios volvieron a entusiasmarse con ingenuidad, la gran prensa norteamericana dijo con frialdad polar que la iniciativa contempla "grandes metas pero compromisos financieros relativamente pequeños" (*The Wall Street Journal*), "tiene pocos fondos" *(The Washington Post)*, y es "vaga" (*The New York Times*).

Más allá de cierto apetito estratégico que ahora puede despertar América latina para Estados Unidos en vistas de la proximidad del mercado común europeo, su fortísimo déficit comercial y la existencia de los bancos acreedores como un poder bastante autónomo de los dictados de la Casa Blanca deberían convencer a los incrédulos argentinos de dos fenómenos que no tienen atenuantes:

—Estados Unidos necesita exportar más antes que aumentar sus importaciones;

—la mayoría de las inversiones significativas que pueden llegar a venir desde ahí están vinculadas al proceso de privatizaciones.

La adjudicación de ENTel a consorcios que están dominados nada menos que por los dos principales acreedores de Argentina demuestra que para los bancos de Estados Unidos, Argentina continúa siendo —antes que nada— un país donde cobrar.

Con preocupaciones mucho más concretas e inmediatas que las señales políticas de Bush, el equipo económico continúa sin encontrar la salida al laberinto que ellos mismos diseñaron. El esquema de altísimo superávit fiscal que se profundiza con los anuncios del ministro y el exceso de divisas que tranquiliza al dólar al no poder ser absorbido enteramente por el Banco Central, no alcanzan como para contrarrestar la inercia inflacionaria que está cómodamente instalada por encima del 10 por ciento.

Aunque por el momento nadie pronostica explosiones, son cada vez más los que se suman a la idea de que al Gobierno se le van acortando los tiempos para promover cambios en los precios relativos que viabilicen el modelo. Y es sabido que no es posible modificar la relación entre los precios de distintas variables sin que ellos aticen la inflación.

Las tarifas se presentan como las candidatas más firmes para reacomodarse, porque su elevación es una condición necesaria para asegurar las cuentas fiscales y cumplir con las metas que el FMI revisará en agosto, o porque —como en el caso de ENTel— forman parte de las garantías a la rentabilidad privada. Es también sabido —las múltiples declaraciones de colaboradores de Sup-Erman lo ratifican— que el Gobierno vería con agrado que el dólar se encareciera para que no se produzca una debacle exportadora que empuje a grandes grupos industriales y al sector agropecuario a cruzarse de vereda, pero por ahora no saben cómo inducirlo.

Los que están al tanto de estas presiones inflacionarias y pispean el calendario inmediato advierten que hacia setiembre-octubre podrían resucitar las presiones devaluatorias de los exportadores de la cosecha fina. Los que ven un poco más allá ya están comenzando a batir el parche con que 1991 es un año electoral donde es muy probable que reaparezcan presiones de otro tipo.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.

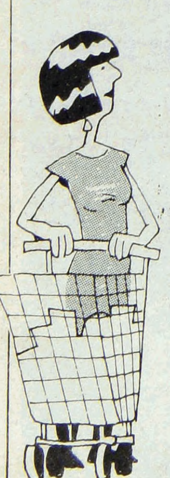








	Carrefour			Norte			Spinetto			Disco		
Jabón Rexina, 180 gr.	2870	0	-3,2	3100	8,0	-1,6	3200	0	0	3350	—	15,1
Leche La Serenísima Cartón Rojo	3350	10,6	10,6	3360	9,4	9,4	2850	-7,2	-7,2	3400	9,0	9,0
Manteca La Serenísima, 200 gr.	2990*	-12,6	-20,4	3800	11,1	0	3970	11,2	4,7	4400	0	13,1
Papel higiénico, Higienol, p/4	5450	0	1,9	5900	7,5	7,5	6320	19,0	19,0	6100	-10,3	10,1
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	1710	-9,6	-9,6	1900	0,5	-4,5	1900	—	—	2090	-18,0	36,5
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	—	—	—	6570	0	17,5	6400	0	7,4	6600	-5,4	8,2
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	—	—	—	4510	0	6,9	4330	0	6,9	4790	0	0
Salchichas Vieñissimas p/6	3265	-26,2	-10,4	3280	0	4,8	3620	0	20,7	—	—	—
Hamburguesa Granja del Sol p/4	3920*	-3,2	31,1	2990*	-16,9	-16,9	—	—	—	4790	11,4	20,1
Jamón cocido, 100 g.	3674	0	-16,9	2770	-20,1	18,1	3124	-0,2	27,5	3525	3,8	2,9
Pan Lactal Fargo, gde.	4625	0	5,2	4550	0	3,4	4890	0	5,2	4850	0	1,3
Galletitas Express, 130 grs.	1150	6,5	12,7	1200	0	12,1	1180	0	12,4	1160	0,9	6,4
Coca Cola, 1 lt.	—	—	—	2590	0	13,1	2430	0	14,6	2590*	0	13,1
Vino Termidor blanco Tetrabrick 1 lt.	2780	-7,0	9,0	3150	0	18,0	3090	0	10,4	3250	0	18,2
Papa 1 kg.	1690	-22,8	-20,7	2670	-0,1	13,3	1500	0	0	2136	16,3	34,1
Cebolla, 1 kg.	4700	4,7	110,8	4200	0	90,9	4100	-4,7	64,0	4129	14,1	113,9
Tomates pelados Arcor, lata	1930	2,1	10,3	1890	-5,0	5,6	2010	0	6,3	2150	0	—
Detergente Cierto, 1 lt.	4450	0	0	4490	0	-2,2	4630	0	—	4990*	0	13,7
Jabón en polvo Ala, 800 gr.	8490	-0,7	-0,7	8900	0	0	—	—	—	9450	0	0
Asado, kg.	6710	0	0	5990	0	0	6408	0	10,0	7200	0	26,3
Carne picada especial 1 kg.	11690	0	2,6	13900	0	17,8	10338	0	9,0	11.500	0	109,5
Zanahoria 1 kg.	2200	-23,9	-15,1	3500	0	20,7	2500	-10,7	-3,8	2637	1,9	1,9
Lavandina Ayudín 1 lt.	2850	10,9	10,9	—	—	—	2680	0	0	2650	0	—
Dentífrico Colgate 180 gr.	8200	-3,0	0	7350	0	0	7600	0	—	7200	0	0
Polenta Mágica 500 gr.	—	—	—	1550	—	-2,5	1410	0	-13,0	2290*	0	0
Puré Cheff 130 gr.	3650	-12,1	0	3690*	-11,1	-7,5	5750	—	—	4790	0	9,1
Harina leudante Blancaflor 1 Kg.	—	—	—	2790	0	-10,0	2850	5,2	-8,4	2990	4,9	-8,0
Yogur La Serenísima descremado	1499*	16,2	11,9	1600	14,3	9,6	1600	9,6	19,4	1670	0	12,1
Queso MiniFymbo 500 g	15243	8,4	32,5	—	—	—	12.350	14,9	—	13400	0	24,7
Dulce de leche Gándara 550 g	6150	-6,8	0,6	6190	12,1	12,1	—	—	—	6950	0	18,8
Huevos, docena	4990	1,2	12,4	5060	1,6	10,0	5440	18,3	18,3	5200	8,3	20,9
Café La Morenita, 500 g	11890	-0,1	-1,7	11,990	0,8	-7,1	12200	0	6,2	13490	-3,3	16,4
Azúcar Kg	2950	1,7	1,0	2990	0	0	3350	8,4	—	2890	-3,3	-9,4
Aceite 1 litro, 1era. marca, env. PVC	3767	1,0	1,9	3890	2,9	0	3900	-5,1	0,8	4175	3,1	5,7
Sal fina, 500 g	1120	4,7	9,8	1180	0	0	1260	3,3	4,1	1299	-2,7	3,2
TOTAL: Sumando los 24 productos encontrados en los 4 supermercados	100.035			104.120			103.110			107.581		



Banco de datos

Gaseosas

No transcurre semana sin que el diputado Jorge Matzkin se reúna con directivos de empresas fabricantes de gaseosas. Ocurre que en la Comisión de Presupuesto y Hacienda está en discusión un proyecto de ley del Poder Ejecutivo que modifica la Ley de Impuestos Internos en lo relativo a las bebidas sin alcohol. Hay un punto en que Coca-Cola, Pepsi y las firmas de segunda línea del sector como Crush y Toraso están de acuerdo: consideran absurdo que la iniciativa legal grave con el 22 por ciento a las colas y tónicas y con el 18 por ciento a las gaseosas que contienen jugos de frutas (Seven-Up, Teem, Sprite, Mirinda, etc.), mientras que productos no tan masivos como la sidra, la cerveza y el champagne quedarían con alícuotas del 5, 10 y 12 por ciento respectivamente. Pero se desarrolla una feroz batalla en la que se alinean Coca-Cola por un lado y el resto por el otro, en lo concerniente al aumento de 0 a 18 por ciento para las gaseosas que contienen jugo: Coca-Cola está de acuerdo, pero el resto muy en contra. Sucede que la firma que auspicia el Mundial no depende tanto de esa línea de productos, pero para el resto resultan una porción muy significativa de la facturación. No es casual que haya habido una escisión gremial: los últimos crearon el Consejo Argentino de Embotelladores de Bebidas sin Alcohol (CAEBA), en donde no participa Coca-Cola.

Banco General de Negocios

El banco que pertenece a la familia Rohm y que cuenta como socios a la Banca Nazionale del Lavoro, al Credit Suisse, al Chemical Bank de Estados Unidos y al Deutsche Sudamerikaniche de Alemania, presentó una oferta para la compra del Banco Comercial del Uruguay, una importante entidad privada que fue estatizada hace cinco años para evitar su cierre. La compra se haría con la entrega de títulos de la deuda externa uruguaya.

Optimismo

El secretario de Planificación, Moisés Ikonicoff, puede carecer de muchas cosas, menos de optimismo. De acuerdo con las primeras proyecciones sobre la evolución futura de la economía que elaboró su dependencia, el Producto Bruto Interno crecerá un 3 o un 6,2 por ciento, según se parta de hipótesis pesimistas u optimistas.

Almuerzos

Un recurso al que apelan varias cámaras empresarias e institutos económicos para juntar dinero y ganar prensa es la organización de almuerzos a los que concurre algún alto funcionario de gobierno que a los postres responde las preguntas de los asistentes. Pero la crisis ha provocado la merma de interesados dispuestos a abonar onerosos cubiertos (la Cámara Argentina de Anunciantes cobró 170.000 australes la tarjeta para el almuerzo en el Plaza que tuvo como orador a Erman González). No es raro entonces que tanto el Consejo Profesional de Ciencias Económicas como el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas hayan suspendido esa práctica.